

美国金融危机后东亚货币合作的再探讨

蔡炳怀¹ 姚宇溪²

(^{1,2}厦门大学 经济学院国际经济与贸易系 福建 厦门 361005)

摘要:本文在对东亚货币合作领域的文献进行分类综述的基础上,借鉴前人的研究成果,重新审视美国金融危机后的东亚货币合作。本文首先介绍了美国金融危机前后东亚货币合作的进展,从静态、传统理论的角度阐释了东亚货币合作在理论和实践上存在的主要难点,最后以动态角度分析了美国金融危机后东亚货币合作的前景。

关键词:金融危机;东亚货币合作

中图分类号: F832.59 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-4428(2010)08-65-03

一、文献综述

国内外对东亚货币合作的研究与探讨起源于1997年爆发的亚洲金融危机,之后随着国际形势的演变、国际范围内区域经济合作的展开以及东亚经济的发展,有关东亚货币合作的研究更为系统和丰富。总体来看,东亚货币合作研究可以分为三个方面:

一是东亚货币合作的必要性,即东亚各国是否有必要进行区域货币合作,建立起制度化的区域货币体系。王子先(2000)、Rajan(2000)最先对必要性进行了较为成熟的探讨。

二是东亚货币合作的可能性,即东亚地区是否具备建立区域货币合作的条件。黄梅波(2001)、白当伟和陈漓高(2002)、何帆和覃东海(2005)等从政治、经济基础、周期性波动因素等多方面研究了该问题。

三是东亚货币合作的路径选择,即东亚地区应当采取何种具体货币合作形式。学界关于这一点的讨论主要分为三类。首先是东亚美元本位制,其代表是美国经济学家 McKinnon(2000);其次是由日本经济学家提出的建立东亚日元区,最后是钉住共同货币篮制度,包括由 Williamson(1999)提出的 BBC 制度和 Oh and Harvie(2001)提出的用区内货币构建共同货币篮的亚洲汇率制度。

东亚货币合作关于必要性的研究比较成熟,且学者的基本观点是统一的,而在东亚货币合作的可能性方面国内学者主要使用静态分析方法,从动态角度加以考量的文献较少。此外,东亚货币合作的汇率联动机制是学者们争论最多的领域,每一个方案各自都有优缺点,这也是东亚货币合作在汇率合作方面迟缓不前的原因之一。

本文借鉴前人研究成果的基础上,将东亚货币合作放在当前美国金融危机席卷全球的视角上考虑,一方面考察金融危机前后东亚货币合作的进展及其在理论与实践上存在的困难,另一方面从动态分析的角度对东亚货币合作进行新的探讨。

二、美国金融危机前后东亚货币合作的进展

(一)“10+3”模式

历史上,人类的合作往往不是因为他们看到了潜在的长期利益,而是起源于危机的产生。亚洲金融危机唤醒了一直各自为政的东亚国家和地区,东盟十国与中日韩开始每年定期开会,讨论东亚的经济金融合作问题,东亚“10+3”经济合作模式正式源于“10+3”会议。

1997年12月在吉隆坡召开的领导人非正式会议标志着东亚合作开始进入实质性启动阶段。2000年的第四次“10+3”首脑会议开始探讨建立东亚自由贸易区。此后,“10+3”合作框架的执行机制日益明朗化。2007年的第十一次“10+3”首脑会议通过了《第二份东亚合作联合声明》及《2007年——2017年“10+3”合作工作计划》,确定了“10+3”机制的长期目标。2009年第十二次“10+3”领导人会议主要讨论了如何有效应对当前的金融危机以及地区金融合作问题。

(二)《清迈协议》

《清迈协议》是东亚货币合作进展过程中具有里程碑意义的一个合作框架协议,东亚货币合作的实践正是从《清迈倡议》框架下的货币互换机制开始的。

2000年5月,东盟“10+3”财政部长在泰国清迈就东亚地区财政金融合作和“10+3”机制下建立双边货币互换机制达成共识,签署了“建立双边货币互换机制”的协议,即《清迈协议》(CMI),其核心是建立东盟成员与中、日、韩之间的双边货币互换网络(BSA)。

(三)亚洲债券基金

2003年8月“10+3”马尼拉财长会议,各国正式提出《亚洲债券市场倡议》,其主要内容之一是建设亚洲债券市场。2003年6月和2004年12月,“东亚及太平洋地区中央银行行长会议”(EMEAP)与国际清算银行合作成立第一期亚洲债券基金(ABF1),投资于 EMEAPS 个成员(日本、澳大利亚及新西兰除外)市场的主权与准主权美元债券,资金10亿美元。2004年12月,EMEAP 又发起了第二期亚洲债券基金(ABF2),投资于上述市场的主权与准主权本币债券,资金规模扩大至20亿美元,ABF2 于2005年5月完成注资,正式进入实施阶段。

(四)自由贸易协定

近年来东亚各国在推进自由贸易上不断取得进展,东亚在双边与多边经济合作上的发展在推动东亚地区经济增长的同时也带动了全球贸易和经济的稳定发展。2007年,日本与东盟签署了自由贸易协定。2009年2月27日,澳大利亚和新西兰与东盟签署了自由贸易协定。2010年1月1日中国大陆与东盟建成自由贸易区。

三、东亚货币合作在理论与实践上存在的困难

东亚货币合作虽然取得了一定的进展,但是应该看到,目前的成就离构建一个完整的东亚货币区还相差甚远,甚至可以说当前东亚地区还没有形成货币合作机制的雏形。东亚货币合作无论从理论上还是从实践上考察都存在着诸多困难。

(一)东亚货币合作在理论上存在的难点

1、东亚货币合作的可行性

美国金融危机可能会使东亚货币合作的趋势进一步增强,此时更有必要再来讨论东亚货币合作的可行性情况。以传统的最优货币区角度来看,东亚货币合作的基本指标有政策偏好、经济多元化、经济开放、劳动力流动等,以下借鉴前人的研究从经济冲击对称性、要素流动性和政治因素三个方面阐释东亚货币合作在可行性上遇到的困难。

首先,东亚目前的经济冲击对称性程度还不高。经济冲击的对称性程度,是判断一组经济体是否可以进行货币合作、建立货币区的一个良好指标。黄梅波和熊爱宗(2009)利用1994-2006年东亚9个经济体的季度数据对东亚地区的经济冲击对称性程度进行实证分析,其结果显示,无论从静态指标看,还是从动态指标看,东亚的经济冲击对称性程度都还不高,这说明东亚货币合作还存在着一定的障碍。而且在美国金融危机爆发的情况下,东亚还面临着较大规模的经济冲击,调整速度并不快,这给东亚货币合作带来了更大的障碍。

其次,东亚地区劳动力跨境流动存在较大障碍。一方面,除少数技术劳动力外,东亚各国政府并不鼓励外国劳动力在本地定居,因此东亚地区流动的主要是短期性的合同工(田禾,2002)。另一方面,东亚各国之间在社会福利政策和社会福利总体水平方面存在较大位差,形成对外国劳工的歧视。以养老保险基金的运作形式为例,日本采取现收现付形式,新加坡则为完全积累制,韩国和中国台湾则介于二者之间,即部分积累制。此外,东亚非技术和半技术流动劳动力受歧视现象相当严重,主要由于文化和种族因素。可以预见的是,金融危机在加剧各国劳动力失业的同时,也给东亚地区劳动力跨境流动增加了更大的困难。

最后,突破政治因素限制的可能性较小。Cohen(2000)指出,货币的本质在一定程度上是政治的,货币关系最终反映出主权国家的权力安排。欧洲货币合作的快速发展很大程度上得益于欧盟作为一个强大的政治组织一直在推进货币区和欧元的形成。而对于儒家文化的东亚地区来说政治常常能够轻易地就凌驾于包括经济在内的其他因素之上,何况现在东亚地区没有一个像欧盟这样的超主权机构。从这样的角度考虑,不得不说,解决政治上的障碍是东亚货币合作的先决条件。二战后持续至今的日本与其他东亚国家的旧账问题没有解决,

复杂的东亚国家领土争端正在继续,东亚各国对经济主权依然迷恋,这些政治因素使原本已困难重重的东亚货币合作更加雪上加霜。

2、东亚货币合作的汇率联动机制问题

目前东亚货币合作在汇率合作机制上建树极少,仅有的硕果是从2006年开始编制和公布显示亚洲货币加权平均值的“亚洲货币单位”(ACU)。但应该注意的是,ACU本身只是一个可供参考的加权平均汇率指数,在性质与职能上与欧洲货币单位(ECU)存在着很大的差异。美国金融危机虽然使东亚各国再次意识到建立东亚公共货币区的必要性,但还是没有触及东亚货币合作的核心。Eichengreen(2005)曾指出,在亚洲,任何问题最终都会归结到汇率制度,本币债券市场的发展尤其如此。即便如此,东亚合作机制的汇率联动机制目前在理论上很难确定一套较完备的方案,目前较为可行的主要是下面的两种方案。

(1)钉住共同货币篮方案。根据目标货币篮构成的不同又可将其分为两类。第一,钉住由G3货币构成的货币篮,其优点是能够维持对最主要贸易、金融伙伴的整体汇率稳定,操作相对容易。缺陷是一方面实际上将日本排除在汇率合作机制之外,另一方面钉住区域外货币会增加区域外货币在贸易与投资中的运用,强化对区域外货币的依赖(丁一兵,2006)。第二,钉住由区域内货币构成的货币篮。其优点在于既能够保证东亚地区整体上的政策独立性,又能够确保东亚以外第三国货币汇率的波动不至于影响东亚的内部贸易与投资,并能有效促进区域债券市场的发展。缺点是比较复杂,对操作技术、资源及区域内外汇市场干预工具有比较严格的要求,操作难度较大。

(2)“平行通货”方案。即创设某种形式的“平行通货”,由东亚内部各经济体货币构成通货值,先使平行通货与已有的各国货币共存,从某些特定交易开始,逐步在越来越多的领域中与各国货币共同流通,通过渐进的演化,逐渐缩小各国货币的实际流通范围。优势在于:第一,并不强求构成货币篮的各种货币间保持汇率稳定,从而减少了脆弱性。第二,从东亚地区的总产出与总出口来看,“平行通货”比各国货币更稳定,因此更有利于促进区域内贸易与投资。第三,从本币向“平行通货”的转换进程通过市场力量而非政治力量推进,这就消除了转换成本问题并绕过了缺乏政治共识的阻力。其缺陷在于难以回避和克服美元等现有国际货币的强势地位及其规模经济效应。

(二)东亚货币合作在实践上遇到的困难

1、东亚区域债券市场的建设

亚洲债券基金是目前东亚区域债券市场建设的主要成果,也是东亚货币合作的最重要的成果之一。但建设东亚债券市场仍然面临许多问题。一是亚洲债券基金的规模太小。2005年完成注资的第二期亚洲债券基金资金规模仅为20亿美元,相比东亚债券市场总市值和亚洲新兴市场经济体6741亿美元的公共债券存量而言,亚洲债券基金的规模显然还需要进一步扩大。二是东亚债券市场供求不均衡情况比较严重。

2、《清迈倡议》框架下的货币互换机制

近年来货币互换协议在东亚各国的推动下发展较快,但仍然存在以下几个方面的不足。首先是现有的融资额度相对有限。从历史上东亚国家的国际收支危机的规模和当前的贸易投资趋势来看,总融资约1200亿美元的额度对于危机的援助效果可能还是很有限。其次是缺乏独立性,本质上现有的融资安排仍然附属于IMF融资框架,丧失了灵活性与及时性。最后,《清迈倡议》框架下的货币互换机制缺乏有效的、多边化的、集中统一的管理与强制执行机制和明确的货币互换启动程序,这必然会增加分散的双边谈判带来的额外成本、时间延误以及可能的履约风险,降低金融资源利用效率(丁一兵,2006)。

四、美国金融危机后的东亚货币合作

考察某个区域是否具备建成共同货币区的主要做法是看该区域是否符合传统最优货币区的标准,如果从单一货币区的标准对东亚货币合作的现状加以考量的话,似乎东亚货币合作遇到的阻力是难以解决的,东亚货币合作目前所取得的成就相比于这些制约因素而言可谓是凤毛麟角。毫无疑问,静态分析得出的结论只能是否定当前东亚货币合作的可能。

如果从动态角度分析东亚货币合作的话,其合理性和现实性会显得更为客观一些,也会使情况更为令人乐观。货币一体化的标准具有内生性特征,无论是经济开放度、要素流动性,还是政治因素、政策偏好,这些都不可能一直保持不变,相反地,它们是不不断变动的,而它们的变动反过来加强了货币合作的可能和现实进程,从而又使得这些因素朝有利的方向进一步发生变动。以政策偏好为例,各国的货币合作政策取向与政策措施本身能够提高经济一体化程度,而后的提高又会为货币合作提供更为有利的条件。Frankel and Rose (2008)认为,就是否加入货币合作进程的决策而言,事前对条件的评估很可能不同于事后的结果。因此一个国家在事后(加入货币区后)比事前更有可能达到加入货币区的标准。东亚货币合作的动态过程是多方位的,从经济基础的角度看,东亚新兴经济体的经济发展迅猛,贸易、投资规模不断扩大,贸易投资自由化与便利化也有了较大的改善,这些都极大地提升了东亚地区的经济基础和经济结构,而东亚整体经济基础的改进也为东亚货币合作提供了更多的可能和条件。从政治角度看,东盟的运作机制不断成熟,组织内部的经济实力得到提高,政治影响力扩大,“10+3”模式的日趋完善有可能催生区域内部超主权机构的产生,但应该看到,这个过程要排除和战胜许多来自内部和外部的阻力才能完成,而如果这样的超主权机构在东亚产生,那么可以预见东亚货币合作的完成将不再是遥远的未来。如果能在东亚地区建立共同货币区,那么这样不仅会提高整个东亚地区的风险防御能力和危机发生时的经济援助效果,而且对于区域内部的经济增长尤其是贸易投资的发展必将产生显著的效果。

作为世界经济实力最为强大的国家,美国在未来几十年甚至百年的时间内仍会对东亚地区经济发展的产生重大的影响,美元本位制带来的影响是其中最重要的途径之一。因此,在当前美国金融危机波及全世界的情况下,东亚地区应该把握当前的时机,加强区域货币合作的探讨,加速东亚货币合作

的进程,努力构建东亚区域的货币制度,提高自身风险抵抗能力,推动整个东亚地区和世界经济的向前发展。

参考文献:

- [1] 白当伟,陈漓高.东亚货币联盟的实现途径——一个设想方案[J].世界经济研究,2002,(06):p38-43.
- [2] 丁一兵.东亚货币合作的新进展[J].世界经济,2006,(03):p82-90.
- [3] 丁一兵,李晓.关于东亚区域货币合作的研究:文献综述[J].当代亚太,2004,(06):p16-22.
- [4] 何帆,覃东海.东亚建立货币联盟的成本与收益分析[J].世界经济,2005,(01):p3-16.
- [5] 黄梅波.最优货币区理论与东亚货币合作的可能性分析[J].世界经济,2001,(10):p41-60.
- [6] 黄梅波,熊爱宗.东亚经济冲击对称性分析与东亚货币合作[J].国际贸易问题,2009,(09):p31-37.
- [7] 林晖.劳动力跨境流动和东亚货币合作[J].亚太经济,2007,(01):p44-46.
- [8] 田禾.东亚劳动力跨国流动[M].北京:世界知识出版社,2002.
- [9] 王子先.欧元与东亚区域金融合作[J].世界经济,2000,(03):p70-72.
- [10] 张斌.东亚区域货币合作回顾[J].世界经济与政治,2008,(10):p27.
- [11] Bayoumi, T. and B.Eichengreen:"One Money or Money: Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World?" Princeton Studies in International Finance. September.1994
- [12] Eichengreen, "The Parallel Currency Approach to Asian Monetary Integration". Mimeo, University of California, Berkeley, 2005.
- [13] Jeffrey A.Frankel and Andrew Rose,"The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria",Economic Journal,Vol.108, 1998, p1009-1025.
- [14] John Williamson,"Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option",IIE Working Paper, No.2938, 1999.
- [15] Junggun Oh and Charles Harvie,"Exchange Rate Coordination in East Asia",The Journal of the Korean Economy, Vol.2, No.2, Fall 2001.
- [16] McKinnon and I. Ronald,"The East Asian Dollar Standard: Life after Death?",Economic Notes29,No.1, 2000.
- [17] R.Rajan,"Currency Basket Regimes for South-east Asia: The Worst System with the Exception of All Others",CIES Policy Discussion Paper,No.0028,June,2000.

作者简介:

蔡炳怀,厦门大学经济学院国际经济与贸易系;
姚宇溪,厦门大学经济学院国际经济与贸易系。